



【大市透視】 第一上海首席策略師 葉尚志

A股破關而上 支撐港股

3月7日，港股首日進行第一階段延長交易時間，交易時間比對早前多了一個小時，但是對於刺激成交量方面，卻未能帶來實時的推動，港股周一的成交量比對上周五，要少了大約10%。延長交易時間跟成交量，是否有一個正系數關係，仍需要一段時間來觀察。但是在港股交易時間跟內地A股接軌之後，我們相信兩地股市的聯動性，確實是可以增強的。在香港上市的中資股，在更新了交易時間後，該可以更快、更直接地跟A股做出聯動實時反應。

油價在上周五再度衝高，歐美股市繼續處於強勢整固行程當中，但是在經濟復甦的憧憬預期下，抵銷了高油價對股市帶來的壓力。美國公布了二月份的失業率，出乎意外回落至8.9%，是21個月以來首次回落至9%以下。受到歐美股市上上周五回抽的拖累，恆生指數在周一出現低開，在盤中曾一度下跌接近有200點，但是市底承接力保持相對堅挺，尤其是在A股呈強的支撐下，恆生指數得以收窄日內跌幅，而跌幅亦相比歐美股市來得要少，並且跑贏了亞洲區內其他股指。我們對於港股後市判斷，依然維持中性偏好的看法態度。

板塊輪動繼續擴散

恆生指數收盤報23,313點，下跌96點，主板成交量回縮至668億多元。在縮量下跌的背景下，說明了大盤的實質沽壓並未有加劇，我們仍在期待恆生指數升穿23,615點來進入強勢盤面。事實上，港股的板塊輪動繼續擴散，煤炭股和石油股都加入了輪動的行列當中，出現逆市走高的行程。中國神華(1088)漲了3.19%，兗州煤業(1171)漲了1.86%，中石油(0857)漲了0.37%，中海油(0883)漲了1.91%。在輪動效應繼續擴散下，對於港股整體可以帶來穩健作用，增加了大市向上突破的條件機會。

內地A股愈走愈強，仍在延續春節假期後的強勢，而滬深兩地A股的成交量亦持續地出現提升，在周一就錄得有合共3,400億元人民幣的成交量，確認了A股放量向上突破的走勢。上證綜合指數在周一上摸到3,000點關口，創了三個月來的新高。技術上，上證綜合指數在成功升穿了2,950點圖表位之後，確立了中期頭肩底向好發展形態，圖表量度漲幅可以挑戰3,200至3,250點區間。受惠於A股呈強的背景下，國企指數亦已率先的向上突破，扭轉了由1月中開始的一浪低於一浪發展形態。

【投資觀察】 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

外資或下調中資股比重

兩會公布的經濟發展目標、政策方向以及未來受惠政策的產業板塊(如七大新興戰略產業、生活性服務業、清潔能源水泥建材、以鐵路為主的綜合運輸體系建設、以及含技術質量較高的製造業)，與市場預期相若。值得注意的是，由於中國未來整體經濟增長目標速度減慢，而目前宏調首要任務為穩定物價控制通貨膨脹（目標控制在4%左右），故預期中央將仍會於今年尤其上半年積極控制信貸增長、降低貨幣流通轉速度(廣義貨幣增長目標為16%)、加強影響民生較廣泛領域的物價控制與監管、以及繼續嚴格調控房地產市場與房市的投機活動，意味政府將繼續積極控制銀行信貸。

上述政策對內銀、內房、受價格控制機率較高的產業如電力、煤炭、下游天然氣產業，最低程度於今年內產生較長期的不利影響，故投資策略現階段仍避免投資上述股類。整體上，現階段兩會相關的政策訊息對大盤並未帶來特別的利多作用，相反，在整體經濟增長目標下調之下，對外資可能產生適度下調中資股在全球投資比重的誘因。

【AH股差價表】 3月7日收市價 *停牌

人民幣兌換率0.84271

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折價(%)
南京熊貓電子	0553(600775)	2.20	8.32	77.72
儀化儀股份	1033(600871)	3.53	12.02	75.26
洛陽玻璃	1108(600876)	2.36	7.70	74.18
東北電氣	0042(000585)	1.53	4.50	71.35
天津創業環保	1065(600874)	2.74	7.31	68.42
北人印刷	0187(600860)	3.04	7.86	67.41
山東新華藥業	0719(000756)	3.21	8.10	66.61
大唐發電	0991(601991)	2.70	6.59	65.48
中國南方航空	1055(600029)	3.70	8.83	64.70
上海石油化工	0338(600688)	3.98	8.78	61.81
昆明機床	0300(600806)	5.75	12.42	60.99
華能國際電力	1071(600027)	1.57	3.77	59.75
華電國際	0317(600895)	15.22	31.59	59.41
重慶鋼鐵股份	1053(601008)	2.02	4.02	57.66
中國東方航空	0670(600115)	3.40	6.75	57.56
廣州藥業股份	0874(600332)	11.58	22.73	57.08
上海電氣	2727(601727)	4.74	8.95	55.38
北京北辰實業	0588(601588)	1.94	3.62	54.85
海信科龍	0921(000921)	4.53	7.94	51.93
江西銅業股份	0358(600362)	25.00	43.07	51.10
中國國航	0753(601111)	7.15	12.08	50.13
中海油田服務	2883(601808)	16.06	25.91	47.78
金風科技	2208(002022)	13.28	20.72	46.00
中國輕鐵	2600(601600)	7.30	11.28	45.47
中海集運	2866(601866)	3.36	5.02	43.61
四川成渝高速	0107(601107)	5.09	6.98	38.56
兗州煤業股份	1171(600188)	24.60	32.56	36.34
金隅股份	2009(601992)	11.66	15.42	36.29
中國海洋	1919(601919)	8.25	10.89	36.17
中國冶冶	1618(601618)	3.14	4.10	35.47
鳳鳴國際	1812(00486)	6.46	8.26	34.11
華能國際電力	0902(600011)	4.45	5.38	33.99
紫金礦業	2898(601898)	6.60	8.32	33.16
廣深鐵路	0525(601333)	3.03	3.71	31.19
中海發運股份	1138(600026)	8.67	10.58	30.96
滙豐動力	2338(000338)	52.00	61.14	28.34
中國石油化工	0386(600028)	7.71	8.84	28.52
東方電氣	1072(600875)	31.75	35.44	24.52
中國石油股份	0857(601857)	10.90	12.10	24.10
深圳高速公路	0548(600548)	4.86	5.35	23.46
中信銀行	0998(601998)	5.26	5.66	21.70
中煤能源	1898(601898)	11.54	11.87	18.09
安徽皖通公路	0995(600012)	6.69	6.38	11.65
鞍鋼鋼鐵	0323(600808)	4.08	3.88	11.40
中國中鐵	0390(601390)	5.05	4.73	10.05
中國南車	1766(601766)	8.53	7.93	9.37
安徽海螺水泥	0914(600585)	40.95	37.59	8.22
中興通訊	0763(000063)	34.90	31.14	5.57
中國鐵建	1186(601186)	8.36	7.17	1.76
青島啤酒H	0168(600800)	38.50	32.91	1.44
中國神華	1088(601088)	34.00	28.37	-0.97
江蘇寧滬高速	0117(600371)	8.41	8.77	-5.13
中國銀行	3988(601988)	4.17	4.33	-5.51
中國重科	1157(000157)	19.24	15.34	-5.67
鞍鋼股份	0347(000898)	10.30	8.16	-6.35
民生銀行	1988(600016)	7.05	5.42	-9.59
中國人壽	2628(601628)	30.05	22.33	-13.38
中國太保	2601(601601)	32.55	23.96	-14.46
交通銀行	3328(601328)	7.86	5.75	-15.17
建設銀行	0939(601939)	6.95	4.99	-17.35
工商銀行	1398(601398)	6.14	4.40	-17.57
招商銀行	3968(600036)	20.00	14.23	-18.42
農業銀行	1288(601288)	4.02	2.70	-25.44
中國平安	2318(601318)	83.20	53.50	-31.03
中國聯通	0762(600050)	13.10	6.03	-83.04
經緯紡織	0350(000666)	7.25	*	-

【股市縱橫】

長城科技被低估可跟進

受亞太區股市昨日普跌影響，而面對外圍油價持續走高，港股經過上周回升逾400點後，昨日沽壓依然不算太大，故現階段對後市未宜看得太淡。港股暫吹無定向風，不過炒股唔炒市仍為市場特色，當中長城科技(0074)便逆市升至近高位的3.8元報收，故其後市反彈潛力仍可看好。

長城科技持有內地兩家於深圳A股掛牌的上市公司，長城開發(000021.SZ)及長城電腦(000066.SZ)，分別持有49.64%和47.82%權益。上述兩間附屬公司，最近曾對去年盈利作出預測，當長城開發

預計2010年度淨利潤3.62億-4.13億人民幣，按年增長40%-60%；長城電腦則料去年盈利1.77億-2.2億人民幣，按年下降50%-60%，其業績倒跌，皆因09年度有一筆因通過非同一下控制下企業合併方式合併冠捷(0903)的收益，但2010年度則無。不過論及消息面對母公司的提振作用，則以長城開發最有睇頭。長城開發去年11月成功投得「國家電網公司」智能電錶合約涉及共55.5萬台，而近日又再投得意大利國家電力公司(ENEL)的智能電錶合約共35.15萬台，都有助提升未來盈利表現。

長城開發拓LED潛力看俏

另一方面，長城開發又宣布進軍LED業務，夥拍EPISTAR、億冠晶同COUNTRY LIGHTING成立合營公司，長城開發佔44%以研發、製造同銷售高亮度LED相關光源產品。該項目投資總額9億元(人民幣，下同)，其位於東莞產業基地的項目規劃用地面積為293.97畝，註冊資本3億元，主要從事ODM研發製造、提供消費類電子、醫療電子、汽車電子、LED產品等。由於長城開發力拓LED業務，適逢「十二五」規劃，中央



全力支持節能減排，上述項目可望受惠國策支持，其增長潛力自然可看高一線。長城科技昨收3.8元，現價市值16.79億元，反映長城開發市值卻高達151.45億元人民幣，而長城電腦也達111.84億元人民幣，控股股東攤分兩股市值合計逾128億元，可見其估值已被大低估。趁股價逆市有勢跟進，上望目標為年高位的4.69元。

期指大戶翻雲覆雨

期指市場昨日表現頗為波動，好淡大戶的角力也十分激烈，在昨日大市追隨上周美股跌市大幅低開後，即自低位反彈，午市一度轉炒高水，但臨收市前半句鐘，期指突遇大盤拋空而大低水近百點，帶動股市急跌，不過，在港股市收市後，期指市場又在好友大戶挾淡倉下激發補倉行動，大量短線淡倉被迫止蝕，而期指抽升上23,319報收，由一度大跌238點，到最後平收並炒高水6點，凸顯期指大戶翻雲覆雨的手法。

期指曾瀉238點轉炒高水

值得一提的是，3月份有匯豐(0005)等重磅股除息的因素，上周期指曾低水近百點，但這個情況在昨市已有所轉變，低水收窄之餘，一度以高水出現，最終收市亦輕微高水，反映好友大戶仍佔上風。

港股昨與內地同步9時半開市，全日交易時段增加1小時，不過以成交

額668億元計，低過上周五的750億元，說明增加交易時段與增加成交量無必然關係。不過，兩地股市更加密切乃大勢所趨，投資者也要逐步適應。

昨日市況比預期差勁，主要是亞洲的四月原油期貨進一步升上106美元，令日股市顯著回落，市場憂慮油價急升拖累經濟復甦，擔心周一美股跌勢擴大。此外，外電傳出沙特阿拉伯也出現反政府示威，也令人對最大產油國供應可能受影響的憂慮。不過，執筆時歐洲股市反應溫和，歐金融市場對這一波的油價上升主要由投機買盤推動並不過慮。

「十二五」規劃擴大消費需求，未來5年消費率提高2至3個百分點，作為主要食品業務的中糧控股(0606)可受惠國策而值得看高一線。過去五個月中糧股價下游，主要是受到內地實施物價調控及旗下油籽和米業務盈利下降所影響，加上大額投

資本地市場品牌及分銷渠道。高盛認為，中糧其他業務價格趨勢有利，加上半實物交收，未實現對沖虧損今年回撥，意味今年上半年盈利或有強勁反彈。中糧現價8.12元的往績PE為15.6倍，較去年10月已回落3成，近日股價抗跌力明顯增強，在國策致力推動消費需求下，中糧是趨低收集的優質股對象。

長和仔寶在昨市中明顯受期指相關沽盤影響而反覆下跌，不過反而提供短中線收集機會。昨日長實以24.1億的標價奪得元朗首個限呎地皮，每呎樓面地價3,674元，落成後呎價料賣5,000元。

今日創業板有證券商新股昌利(8098)掛牌，由於在配售方式上市時獲超購近5倍，相信首日股價會有偏好走勢。昌利是以每股0.485元招股，向321名投資者配售2.5億股，集資淨額1億元。昌利有逾40%的收入來自配售及包銷生意。

【紅籌國企/高輪】

行業商機大 中旅可懂憬

持行業發展下，中旅稍後有「大動作」醞釀已可預期。趁股價走勢漸改善跟進，上望目標為年高位的2.24元，惟失守10天線的1.57元則宜先行止蝕。

油價走高 海油購輪26136可取

受惠於油價持續走高，中海油(0883)昨漲近2%，若繼續看好其後市表現，可留意海油蘇蘇購輪(26136)。26136昨收0.142元，升0.011元，升幅8.4%，成交2.87億股。此證於今年6月20日到期，其換股價為17.888元，兌換率為0.1，現時溢價6.32%，升伸波幅36.1%，實際槓桿7倍。26136為價內輪，其勝在數據較合理，交投也屬暢旺，故為可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股走勢依然十分反覆，中資股料續以個別發展為主。

香港中旅：

中國於「十二五」規劃要打造國際級的大型旅遊集團，集團可望受惠，股價前景也樂觀。

目標價：	止蝕位：
2.24元	1.57元

張怡

【滬深股評】

水晶光電擴產能5成保增長

水晶光電(002273.SZ)主營產品為光學低通濾波器和紅外截止濾光片，是數碼相機、可拍照手機攝像頭及其它數位攝像頭鏡頭系統的核心部件。兩大產品產銷量居全球前3名。

2010年公司實現營業收入3.32億元，同比增長76.55%，歸屬於上市公司股東的淨利潤9,376萬元，同比增長62.86%，基本每股收益0.83元，上年同期為0.51元，報告期內無派發股利和資本公積轉增股本事項。

公司傳統業務紅外截止濾光片的增長源於智慧手機的增長。

紅外截止濾光片主要供貨給台灣大力光電、索愛、關東辰美電子等，組立件給三星高新電機和世高光電子。10年全球拍照手機滲透率達到77%，全球智慧手機銷量增長達到72%。

預計隨着智慧手機滲透率提高（目前20%左右），雙攝像頭手機推廣速度加快，紅外截止濾光片需求也將加速增加。由於公司和競爭對手韓國哈威特和深圳歐菲佔市場份額的50%以上，我們預期公司此項業務增長將來自於行業的增長。

成為索尼等主要供應商

公司單反數碼相機用OLPF增長迅猛，11年產能將擴張50%，保證業績繼續高增長。傳統OLPF增長符合預期，毛利率平穩。單反數碼相機用OLPF銷售收入達到6,433萬元，同比增長623.83%，增長非常迅速，一是10年全球單反銷量就達到21.5%的增速，二是公司成為索尼最大的單反光學低通濾波器供應商，尼康、佳能、奧林巴斯的客戶認證也在進行中。

天相投顧



【港股透視】

交銀國際

博士蛙多品牌組合具優勢

博士蛙國際(1698)以自主品牌與特許品牌設計、採購及售賣嬰童服裝、鞋履及配飾與其它嬰童產品。此外，博士蛙亦通過多元化的分銷渠道分銷其它品牌的嬰童產品。根據Frost & Sullivan的資料顯示，按收益計算，2009年嬰童產品專門店僅佔中國嬰童產品市場份額的0.4%。博士蛙未來將開設更多博士蛙365生活館及旗艦店，務求為客戶提供「一站式」購物體驗。

根據Frost & Sullivan，按總收益計算，2009年博士蛙在中高端嬰童產品市場中居首，佔總市場份額的4%，在中高端嬰童服裝市場亦佔據首位。憑藉持續的GDP增長及中國加快城市化進程，估計嬰童產品市場於2009年至2013年的複合年增長率將達17.1%。我們預計博士蛙有望進一步擴大中國的市場份額。

多品牌產品組合、多元化分銷渠道及對任何年齡的嬰童產品提供全覆蓋。博士蛙擁有廣泛的產品覆蓋，由自主品牌、特許品牌及國際著名供應商提供逾30,000款嬰童產品，適合初生嬰兒至14歲兒童使用。此外，博士蛙的盡量分銷渠道已構建出全面的銷售網絡，以盡量擴大客戶覆蓋程度，對外國品牌而言相當吸引。博士蛙是Combi、Pigeon等國際著名品牌於內地的分銷商，另外更獨家代理CHUCHU、PIP Baby及Slimwalk等數家國際品牌。

累積8個著名特許品牌

通過參與自主品牌及特許品牌的產品開發及品牌構建，博士蛙顯示及鞏固了自身能力，以識別具備市場潛力的品牌、取得特許經營權及成功將該等品牌打造成商業成功例子。現時，博士蛙已累積8個著名特許品牌，分別是Harry Porter、Prince of Tennis、NBA、Barcelona、Manchester United、Juventus、Thomas and Friends及Bob the Builder。

我們首次覆蓋博士蛙，給予「買入」評級，目標價為6.63港元。基於總店舖面積增長4倍，當中新增店舖面積主要来自博士蛙365生活館及旗艦店，我們預計博士蛙2009年至2012年預測每股盈利的複合年增長率將可達到57%。現時公司股價相當於2011年及2012年預測市盈率的19.9倍及14.1倍，對應每股盈利增長為40.6%/41%。與博士蛙相比，中國零售行業整體加權平均預測市盈率相對較高，而加權平均每股盈利增長率相對較低(2011年預測/2012年預測加權平均市盈率19.9倍/16.3倍及每股盈利增長22.6%/21.1%)，我們認為公司估值偏低。我們以貼現現金流估值法計算出目標價為6.63港元，相當於2011年預測市盈率的25.2倍。

風險：(1)現有業務模式的往績記錄有限；(2)執行力風險；(3)市場競爭；(4)特許品牌收益比重不低；(5)毛利率下滑。

博士蛙國際估值表

12月年結(人民幣百萬元)	08年	09年	10年	11年預測	12年預測
營業額	326	630	1,434	2,421	3,538
淨利潤	64	121	260	461	650
每股盈利(元)	0.042	0.081	0.158	0.222	0.313
增長率	347.4%	90.5%	95.3%	40.6%	41.0%
市盈率(倍)	103.9	54.5	27.9	19.9	14.1
股息率	na	na	0.9%	1.5%	2.1%
平均股本回報率(%)	38.2%	46.4%	17.0%	15.8%	19.4%
市淨率(倍)	36.4	19.4	3.4	3.0	2.5

資料來源：公司、交銀國際估算數字